شركة التصنيع الوطنية (التصنيع)

قطاع الصناعات البتروكيماوية | النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ | ٢٧ أكتوبر ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثالث ٢٠١٤: تراجع صافي الربح عن التوقعات؛ نستمر في التوصية على اساس "شراء"

صافي ربح الربع الثالث ٢٠١٤ أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (بلومبرغ) بسبب إغلاق مصنع: أعلنت شركة التصنيع عن النتائج الاولية للربع الثالث من العام الحالي، حيث حققت صافي ربح بقيمة ٢٤٤ مليون ر.س. (٤٠٪ أقل من الربع السابق، ٨٪ أعلى من الربع المماثل من العام الماضي) وهي قيمة أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات بحدود ٣١٪ و٣٣٪ على التوالي. كانت أسعار أهم المنتجات البتروكيماوية مستقرة الى حد كبير في الأسواق الآسيوية خلال الربع محل التغطية مقارنة بالربع السابق (تراوح التغير في أسعار بولي بروبلين، بروبلين، والبولي إيثيلين بزيادة أو نقص ١٪)، لذلك نحن نرى أن التراجع عن المتوقع (دون اعتبار تكاليف البدء بتنفيذ سابكو وسامكو) كان نتيجة رئيسية من فرصة المبيعات الضائعة وارتفاع تكاليف إغلاق المصنع الذي توقف عن العمل لمدة ٢٤ يوما في مصنع الشركة السعودية للإيثيلين والبولي إثيلين – SEPC (مملوكة للتصنيع بنسبة تقارب ٤٥٪ و ما يقارب ٢٤٪ للصحراء وتولد ما يقارب ٥٠٪ من أرباح التصنيع). من هنا، بالرغم من أننا غير مرتاحين لتراجع صافي الربح عن التوقعات، لكن هذا الإغلاق غير متكرر، مما يعني أنه بافتراض عدم حدوث أمور جوهرية، سنرى عودة قوية لتحقيق الأرباح خلال الربع الرابع ٢٠١٤.

نمو في أرباح البتروكيماويات من المشاريع الجديدة خلال العامين ٢٠١٤ و٢٠١٥: في قطاع البتروكيماويات، لدى شركة التصنيع ٥ شركات مهمة: الشركة السعودية للبولي أوليفينات (مملوكة بنسبة تقارب ٧٥٪)، الشركة السعودية للإيثيلين والبولي إثيلين (مملوكة بنسبة تقارب ٤٥٪)، السعودية لمونمرات الأكريليك "سامكو" وشركة البوليمرات الإكريليكية السعودية "سابكو" (مملوكتان بنسبة تقارب ٣٩٪)، والسعودية للبيوتانول (مملوكة بنسبة تقارب ١٧٪). من هذه الشركات، كل من السعودية للبولي أوليفينات والسعودية للإيثيلين والبولي إثيلين هما شركتان عاملة وناضجة (ينتجا الإيثيلين، البولي إيثيلين، البروبلين والبولي بروبلين)، لذلك ستكون النسبة الأكبر للنمو في الأرباح ناجمة عن المشاريع الجديدة مثل سامكو وسابكو والسعودية للبيوتانول التي بدأت التشغيل الفعلي (باستثناء السعودية للبيوتانول) منذ يوليو ٢٠١٤ وستصل إلى مرحلة استقرار الانتاج خلال العام ٢٠١٥. بصفة عامة، يجب على المستثمرين متابعة التطورات في المشاريع الجديدة والتي ستمثل غالبية النمو في أرباح شركة التصنيع خلال فترة التوقعات من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦.

التراجع الكبير في أسعار ثاني اكسيد التيتانيوم انتهى على الأرجح: على المدى البعيد، نرجح أن تكون أسعار ثاني اكسيد التيتانيوم مرتبطة بشكل وثيق بالمعدلات العالمية لاستغلال الطاقة الإنتاجية، حيث أنه وفقا للمصادر الصناعية يتوقع أن ترتفع معدلات استغلال الطاقة الإنتاجية الأمر الذي سيدعم من ارتفاع أسعار ثاني أكسيد التيتانيوم، كما أن تحليلنا يفترض أن العرض في سوق ثاني أكسيد التيتانيوم ملائم إلى حد كبير لمستوى الطلب فيه، وذلك على العكس من العام الماضي وبالتالي لا يوجد هنالك أي احتمال لزيادة المعروض من ثاني أكسيد التيتانيوم، وأن مستوى المخزون ضمن المستويات الطبيعية، مما يشير إلى أن التراجع في أسعار ثاني أكسيد التيتانيوم انتهى على الأرجح.

التقييم غير مكتمل؛ يتداول السهم بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٥ يبلغ ١٢,٤ مرة؛ نستمر في التوصية على أساس "شراء": خلال الثلاث شهور الماضية، تراجع سعر سهم شركة التصنيع بحدود ١١٪ (مقابل تراجع بحدود ٨٪ لمؤشر قطاع البتروكيماويات؛ ارتفاع ١٪ لمؤشر السوق الرئيسي)، الأمر الذي نراه مبالغاً فيه بالنظر إلى احتمال ارتفاع الأرباح الناجمة عن المشاريع الجديدة للشركة. يتداول سهم شركة التصنيع حالياً بمكرر ربحية متوقع جاذب لعام ٢٠١٥ يبلغ ١٢,٤ مرة (حيث ستبدأ المشاريع الجديدة للشركة بالمساهمة بشكل كبير في الأرباح) وهو بذلك اقل من مكرر الربحية المتوقع لعام ٢٠١٥ في كل من قطاع البتروكيماويات السعودي (بحدود ١٣,٢ مرة) وفي الشركات المنافسة في الأسواق العالمية (بحدود ١٣,٤ مرة) والأسواق الناشئة (بحدود ١٣,٣ مرة). بشكل عام، بالرغم من أن ارباح شركة التصنيع كانت أقل من التوقعات، إلا أننا نركز على قصة نجاح الشركة في المدى المتوسط (نمو الأرباح الناجمة عن مشاريع البتروكيماويات الجديدة؛ احتمال حدوث تغير ايجابي في أسعار ثاني أكسيد التيتانيوم ؛ عائد توزيع الأرباح إلى السعر معقول، تقييم مغري) ونستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس "شراء" مع عدم تغيير السعر المستهدف بقيمة ٣٨ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٤ (المحقق)	الربع الثالث ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
الايرادات	غ/م	٤,٨٦٥	غ/م	٤,٨٧٧	غ/م	٥,٠٨٧	غ/م	٤,٣٧٦	غ/م
اجمالي الربح	١,١٨٥	١,٢٧٧	-٧٪	غ/م	غ/م	١,٣٦٢	-١٣٪	١,١٩٠	٠٪
EBITDA (متوقع)**	١,٠٦٧	١,٢٢٩	-١٣٪	غ/م	غ/م	١,٢٩٦	-١٨٪	١,٠٩٧	-٣٪
EBIT	٦٥٥	٨١٧	-٢٠٪	٨٥٢	-٢٣٪	٩٠٩	-٢٨٪	٧٦٢	-١٤٪
صافي الربح	**٢٤٤**	**٣٥٦**	**-٣١٪**	**٣٦٦**	**-٣٣٪**	**٤٠٨**	**-٤٠٪**	**٢٢٦**	**٨٪**

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٣٨,٠
التغير (٪)	١٧٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٣٢,٦
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٢١,٨٠٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	٦٦٩
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٤٠,١
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٧,١
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	-١١,٤
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	٢,٦٣
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2060.SE	NIC AB

* السعر كما في ٢٦ أكتوبر ٢٠١٤.

بنية المساهمة (٪)

الجمهور / آخرون	٧٨,٧
شركة المملكة القابضة	٦,٢
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٨,٦
شركة مؤسسة الخليج للاستثمار	٦,٥

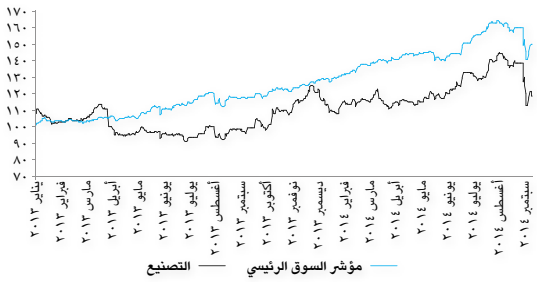
المصدر: تداول

النسب المتوقعة

	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٣,٦	١٢,٤
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	١٠,١	٩,٤
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	٥,٤	٥,٤

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل
هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).